

行业动态研究报告

7月再超季节趋势，上调全年销量预测

行业动态：协会公布7月销量数据

7月汽车销量同比增速创新高，环比仍处于季节趋势上方

7月销量108.6万辆，同比增速63%、创05年来月度新高，环比回落5%，回落幅度明显小于05-08年同期均值16%和05-07年（剔除08年7月受金融危机影响因素）同期均值15%的水平。

09年4-7月份，国内汽车销量突破了往年的季节趋势，没有在3月份高点上出现明显回落，原因包括：市场对国内需求基础估计不足、推迟购买释放和宏观经济复苏影响交织、汽车消费结构变化可能弱化季节性、产能紧平衡使部分车型提货周期加长。

中高端乘用车、半挂牵引车环比增长，反映经济持续复苏影响油耗、售价较高的SUV是7月份唯一环比正增长的乘用车子行业，协会亦表示中高端乘用车环比正增长而小排量有下降，反映经济复苏态势确立、财富效应放大影响下一、二线城市的中高收入人群购车需求得到释放，符合我们的预期。

商用车子行业中，客车（含非完整）、货车（含非完整）环比降幅都在8%，同比增长17%、41%，符合预期。半挂牵引车单月销量2.3万辆，录得26%环比和117%同比大幅增长，需求恢复速度超过预期，因下游港口货运吞吐量明显改观。

上调全年销量预测到1264万辆，同比增速35%

基于国内汽车销量在6、7月份持续录得季节趋势以上的销量，我们上调09全年的销量预测到1264.4万辆，较前预测值（1176.3万辆）提高约7.5%，对应09年同比增速35%（前预测值26%）。其中，09下半年的汽车销量将达655.6万辆，环比增8%、同比增57%。我们同时上调2010年汽车销量预测到1463万辆，较前预测值提高6.8%，同比增速15.7%。

投资建议：维持“增持”评级

我们对09年后面5个月及10年的销量仍有乐观预期，同时预计全球经济复苏的渐进特性将制约钢材、橡胶原材料价格的进一步上涨空间，销量上行、价格平稳、制造成本上升较慢这三大因素将使国内汽车厂家继续处于盈利的黄金通道，汽车上市公司业绩超预期的可能性较大。

维持对汽车及零部件行业的增持评级，维持对江淮（600418）、宇通（600066）的买入评级，维持对上汽（600104）、一汽（000800）、福田（600166）、长安（000625）、潍柴（000338）、江铃（000550）的增持评级。

汽车及零部件

维持

增持

陈政

chenzheng@csc.com.cn

010-85130928

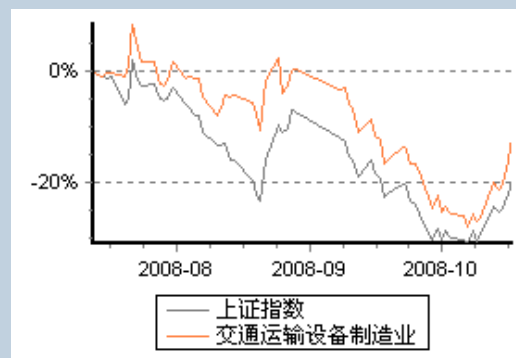
陈夷华

chenyihua@csc.com.cn

010-85130955

分析日期：2009年08月11日

股价表现



相关研究报告

- | | |
|----------|------------------------|
| 09.06.10 | 汽车行业深度研究：汽车消费，方兴未艾 |
| 09.07.13 | 汽车行业动态报告：淡季旺销 消费普及趋势明显 |

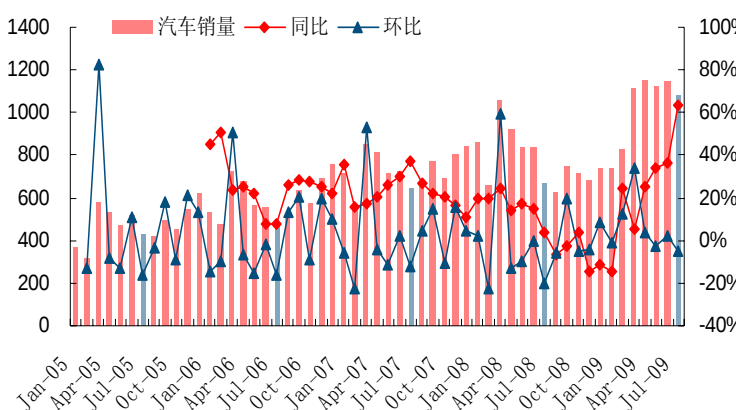
7 月汽车销量同比增速创新高，环比仍处于季节趋势上方

根据汽车工业协会数据，7 月国内汽车销量 108.6 万辆，连续 5 个月超过百万辆。同比看，增速高达 63%，创 05 年来月度新高（图 1），与 08 年 7 月销量受金融危机影响处于较低水平（当月环比降幅 20%）有关；环比看，7 月销量较 6 月回落 5%，回落幅度明显小于 05-08 年同期均值 16% 和 05-07 年（剔除 08 年 7 月受金融危机影响因素）同期均值 15% 的水平。

09 年 4-7 月份，国内汽车销量突破了往年的季节趋势，没有在 3 月份高点上出现明显回路（4 月份销量更是超过了 3 月份），使年初市场对汽车消费旺盛态势持续性的怀疑一再落空，也超出了我们前期报告中对销量的乐观预期，我们认为主要的原因如下：

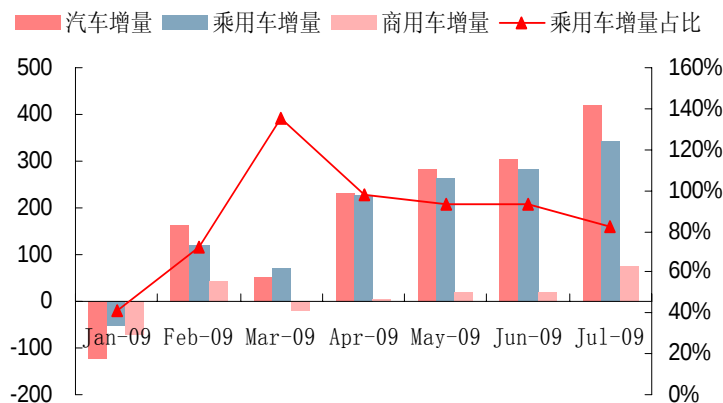
- 市场对国内汽车消费成长的空间基础估计不足；
- 年初的旺销部分来自政策刺激作用下的 08 年推迟购买需求（较刚性）释放和农村区域市场启动，5 月份以来销售维持高位则主要受宏观经济持续复苏、消费信心进一步回升拉动，前、后推动因素差异使月度季节特征发生改变。
- 随着汽车消费结构及主体改变（初次购买向二、三线城市转移，一线城市的换车、购置第二辆家庭用车比例上升），汽车销售的月度季节性可能有所改变（弱化）；
- 从供应侧看，上半年部分厂家产能储备（主要是对供应商的协调）不足，市场部分车型提货周期延长，也可能弱化了 6、7 月份的季节性回落。

图 1：汽车月度销量，单位：千辆



资料来源：CAAM，中信建投研发部

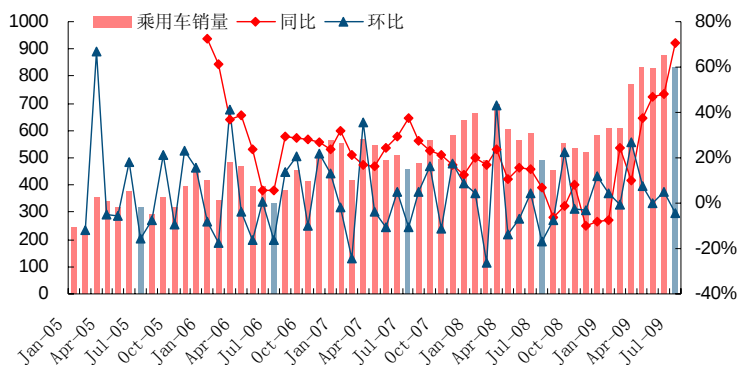
图 2：汽车销量同比增量构成



资料来源：CAAM，中信建投研发部

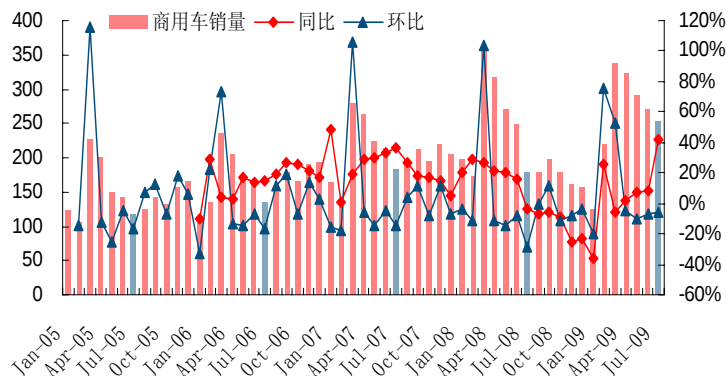
7 月份乘用车、商用车销量分别 83.3、25.3 万辆，环比降幅 4.6%、6.0%，同比增幅 70.5%、42.4%。乘用车维持旺销态势，同比增速继续大幅领先商用车，但差距收窄，商用车对增量的贡献占比逐渐提高（图 2），从 3 月份的 -35% 提高到 5、6 月份的 7%，7 月份进一步提高到 18%，反映宏观经济复苏从消费向生产、投资环节的传导。我们预计乘、商用车同比增速差距收窄及商用车的恢复性高增长趋势将持续到明年 1 季度。

图 3：乘用车月度销量，单位：千辆



资料来源：CAAM，中信建投研发部

图 4：商用车月度销量，单位：千辆



资料来源：CAAM，中信建投研发部

中高端乘用车、半挂牵引车环比增长，反映经济持续复苏影响

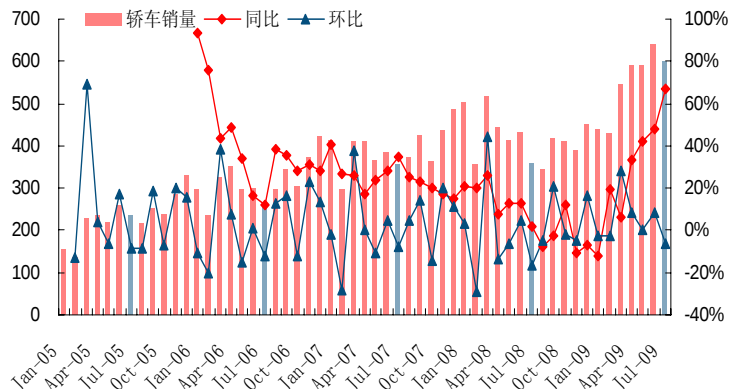
乘用车子行业中，轿车、MPV、SUV、交叉型的同比增速分别 67%、20%、61%、103%，环比增速分别 -6%、-6%、9%、-3%，油耗、价格相对较高的 SUV 是唯一环比录得正增长的子行业，而低端的交叉型乘用车则连续两个月回落。

另外，汽车工业协会表示“1.6 升及以下排量的乘用车本月环比出现了一定的下降，而 2.0 以上的乘用车呈增长态势”，表明中高端乘用车的销售局面趋好。

SUV 及其他中高端乘用车销售趋好、低端产品小幅回落，与我们前期报告的判断一致，即：

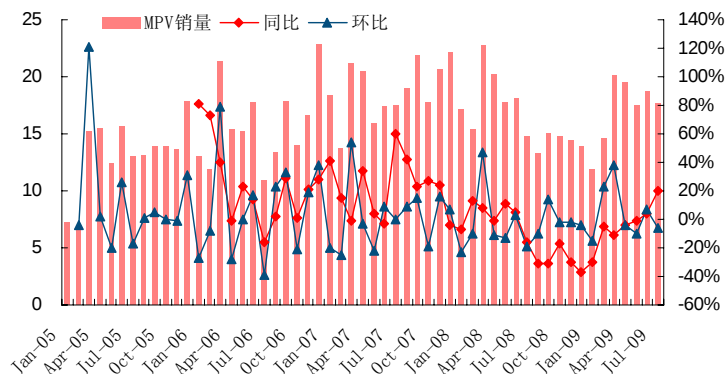
- 宏观经济复苏趋势得到确认、财富效应放大背景下，大、中城市的中高收入阶层购车需求重新开始释放；
- 上半年微客产品的高速增长受到农民工返乡创业、农村区域经济发展推动，具有一定阶段性特征，后面的增速将大幅放缓。

图 5：轿车月度销量，单位：千辆



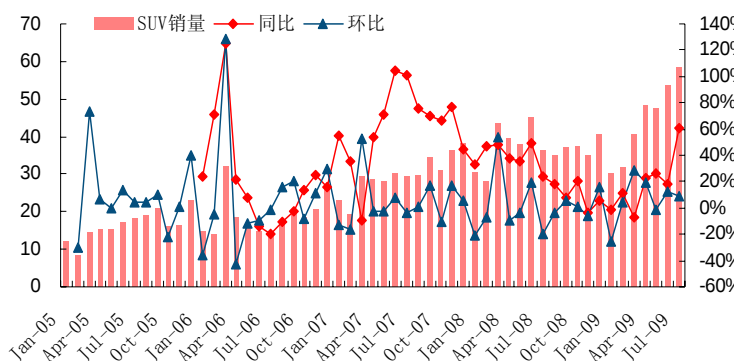
资料来源：CAAM，中信建投研发部

图 6：MPV 月度销量，单位：千辆



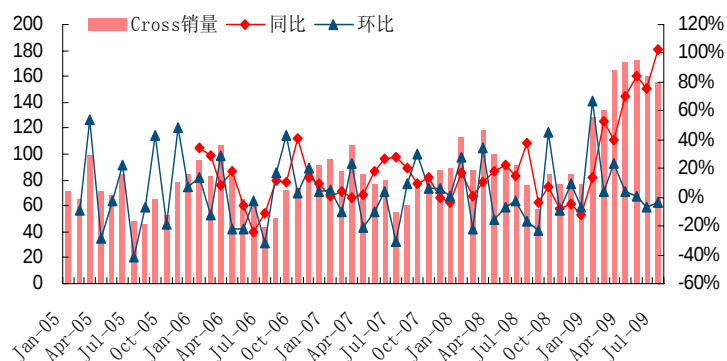
资料来源：CAAM，中信建投研发部

图 7: SUV 月度销量, 单位: 千辆



资料来源: CAAM, 中信建投研发部

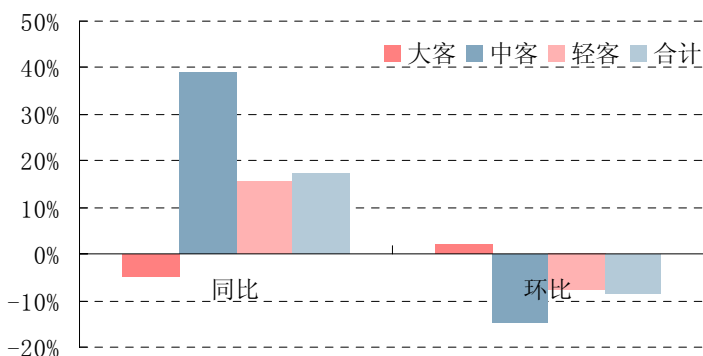
图 8: 交叉型乘用车月度销量, 单位: 千辆



资料来源: CAAM, 中信建投研发部

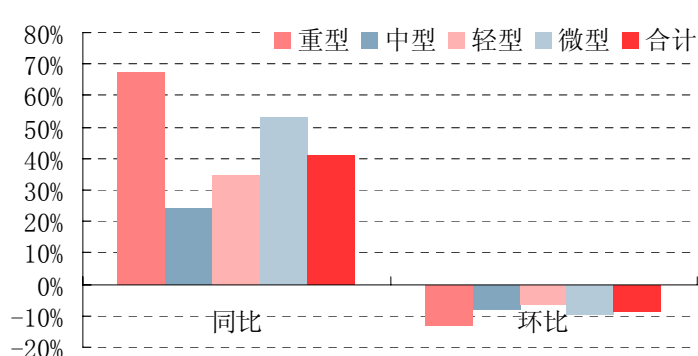
商用车子行业中, 客车(含非完整)、货车(含非完整)环比降幅都在 8%, 同比增长 17%、41%, 符合预期。半挂牵引车单月销量 2.3 万辆, 录得 26% 环比和 117% 同比大幅增长, 需求恢复速度超过预期(图 11), 主要因下游的国内港口货物吞吐量增速已恢复到趋势水平。

图 9: 客车(含非完整) 7 月销量变化



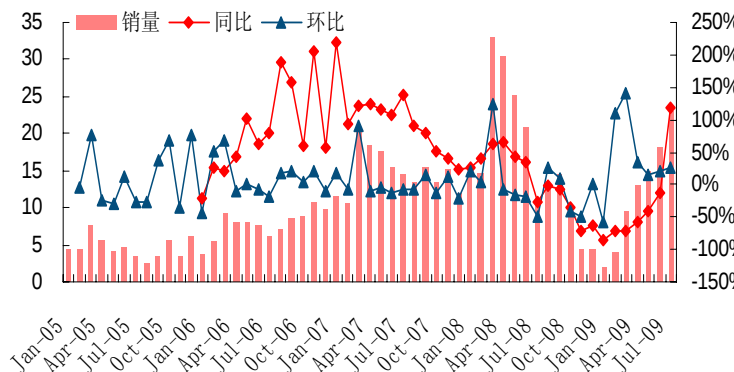
资料来源: CAAM, 中信建投研发部

图 10: 货车(含非完整) 7 月销量变化



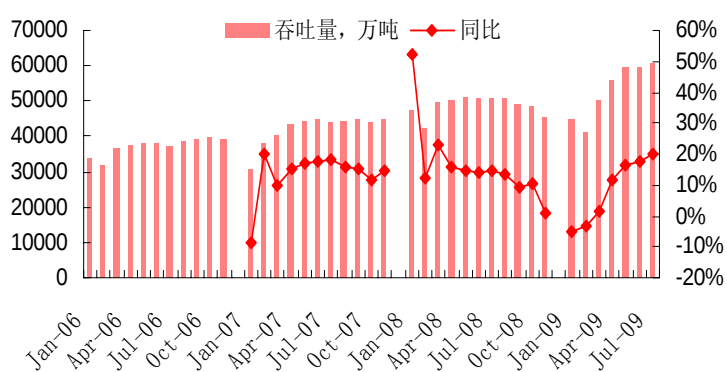
资料来源: CAAM, 中信建投研发部

图 11: 半挂牵引车月度销量, 单位: 千辆



资料来源: CAAM, 中信建投研发部

图 12: 国内规模以上港口货物吞吐量



资料来源: CAAM, 中信建投研发部

上调全年销量预测到 1264 万辆，同比增速 35%

基于国内汽车销量在 6、7 月份持续录得季节趋势以上的销量，我们上调 09 全年的销量预测到 1264.4 万辆，较前预测值（1176.3 万辆）提高约 7.5%，对应 09 年同比增速 35%（前预测值 26%）。其中，09 下半年的汽车销量将达 655.6 万辆，环比增 8%、同比增 57%。（表 1）我们同时上调 2010 年汽车销量预测到 1463 万辆，较前预测值提高 6.8%，同比增速 15.7%。

子行业中，轿车、SUV、交叉型乘用车销量上调幅度较高，商用车中半挂牵引车及微型货车上调幅度较高，客车及其他货车的上调幅度小于 5%。（表 2）

表 1：国内汽车销量 09、10 年预测

乘用车																			货车合计					客车合计					半挂 牵引	商用 车合 计	汽车合 计
		轿车	MPV	SUV	Cross	合计	重型	中型	轻型	微型	合计	大型	中型	轻型	合计																
销量, 千辆	2006	3812	190	229	918	5149	212	203	949	288	1653	32	65	193	289	93	2035	7184													
	2007	4727	226	357	988	6298	307	234	1097	323	1960	40	77	232	349	178	2487	8785													
	2008	5040	197	446	1064	6747	347	212	1171	360	2091	43	76	212	330	194	2616	9363													
	2009E	6907	217	605	1788	9517	406	248	1444	519	2617	39	75	220	334	176	3127	12644													
	H1 09	3236	102	252	933	4523	213	133	735	267	1348	16	35	105	155	62	1565	6088													
	H2 09E	3671	115	353	855	4994	193	115	709	253	1269	23	41	115	179	115	1563	6556													
	2010E	8255	251	733	1865	11104	484	261	1597	558	2899	47	85	254	385	239	3524	14629													
同 比 增速	2007	24%	19%	56%	8%	22%	44%	15%	16%	12%	19%	27%	19%	21%	21%	91%	22%	22%													
	2008	7%	-13%	25%	8%	7%	13%	-9%	7%	11%	7%	7%	-1%	-9%	-5%	9%	5%	7%													
	2009E	37%	10%	36%	68%	41%	17%	17%	23%	44%	25%	-9%	-1%	4%	1%	-9%	20%	35%													
	H1 09	21%	-8%	12%	54%	25%	-12%	1%	7%	42%	8%	-27%	-15%	-10%	-14%	-55%	0%	18%													
	H2 09E	55%	33%	60%	87%	59%	83%	43%	46%	47%	50%	9%	15%	22%	18%	105%	49%	57%													
	2010E	20%	16%	21%	4%	17%	19%	5%	11%	7%	11%	21%	13%	15%	15%	36%	13%	16%													

资料来源：中信建投证券研究发展部

表 2：子行业最新预测值变化

	乘用车					货车合计					客车合计				半挂牵	商用车	汽车合
	轿车	MPV	SUV	Cross	合计	重型	中型	轻型	微型	合计	大型	中型	轻型	合计	引	合计	计
前预测值	6410	214	518	1661	8802	389	241	1390	471	2490	37	72	214	324	147	2961	11763
最新预测	6907	217	605	1788	9517	406	248	1444	519	2617	39	75	220	334	176	3127	12644
变化	7.7%	1.4%	16.8%	7.7%	8.1%	4.3%	3.1%	3.9%	10.2%	5.1%	4.9%	4.4%	2.8%	3.1%	19.9%	5.6%	7.5%

资料来源：中信建投证券研究发展部

投资建议：维持汽车及零部件行业“增持”评级

汽车销量持续超预期验证我们对行业的趋势判断，即国内所处的汽车消费普及初期阶段、宏观经济渐复苏向好、拉动消费的政策刺激作用不减（有可能加强），奠定国内汽车销量中期内持续、快速增长的坚实基础。

我们对 09 年后面 5 个月及 10 年的销量仍有乐观预期，同时预计全球经济复苏的渐进特性将制约钢材、橡胶原材料价格的进一步上涨空间，销量上行、价格平稳（源于产能紧平衡）、制造成本上升较慢这三大因素将使国内汽车厂家继续处于盈利的黄金通道，汽车上市公司业绩超预期的可能性较大。

我们维持对汽车及零部件行业的增持评级，维持对江淮（600418）、宇通（600066）的买入评级，维持对上汽（600104）、一汽（000800）、福田（600166）、长安（000625）、潍柴（000338）、江铃（000550）的增持评级。

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

陈 政 中信建投证券 汽车及零部件行业分析师

地址

陈夷华 中信建投证券 电力设备行业分析师

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010